Maalot
S&P Global Ratings

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

6 בנובמבר 2023

עדכון דירוג

הורדת דירוג ל-'ilBB+' עם תחזית שלילית בשל המשך עלייה מהותית במינוף

אנליסט אשראי ראשי:

איל עברון, 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יאיר דיק, 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....3
תחזית דירוג.....4
התרחיש השלילי.....4
התרחיש החיובי.....4
נזילות.....5
ניתוח התניות.....5
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....5
רשימת דירוגים.....7

עדכון דירוג

הורדת דירוג ל-'ilBB+' עם תחזית שלילית בשל המשך עלייה מהותית במינוף

תמצית פעולת הדירוג

- בחודשים האחרונים ובעיקר מאז תחילת המלחמה בין ישראל לחמאס בשבעה באוקטובר 2023 חלו ירידות משמעותיות בשוק המניות בכלל ובשווי תיק ההשקעות של חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש" או "החברה") בפרט. למרות מימוש חלק מתיק ההשקעות, ירידות אלו הובילו לעלייה במינוף של דסק"ש לשיעור LTV (loan to value) גבוה מאוד של מעל 100%, דבר המצביע על ערך שלילי לבעלי המניות. להערכתנו, המינוף הנוכחי אינו בר קיימא ומגביר את אי הוודאות לגבי יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה ואת הסיכון לאי עמידה מתמשכת בהתניות פיננסיות, שתשפיע על עלויות המימון של החברה.
- להבנתנו, בכוונת דסק"ש לבצע מספר פעולות על מנת להוריד את המינוף ולשפר את הנזילות. עם זאת אנו מעריכים כי פעולות אלו יכולות לקזז רק חלקית את ההשפעות השליליות על המינוף וכי השלמתן כרוכה באי ודאות גבוהה, בין היתר על רקע התנאים המאתגרים בשווקים.
- להבנתנו יש כיום לדסק"ש יתרות מזומנים מספקות לצורך עמידה בתשלומי הקרן והריבית של איגרות החוב בדצמבר 2023 ובתשלומי הריבית של איגרות החוב ביוני 2024, בין היתר בשל השלמת מכירת כל החזקות החברה בחברת מהדרין בע"מ בתמורה נטו של כ-246 מיליון ₪ באוגוסט 2023. עם זאת, על החברה למצוא מקורות מספקים לצורך עמידה בצורכי הנזילות בדצמבר 2024.
- ב-6 בנובמבר 2023 הוצאנו את דירוגי המנפיק וסדרות האג"ח של חברת השקעות דיסקונט בע"מ מרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות והורדנו את הדירוגים ל-'ilBB+' מ-'ilBBB'.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו שמיצובה הפיננסי של החברה אינו בר קיימא לאורך זמן ושהיא תלויה בתנאים פיננסיים וכלכליים נוחים כדי לעמוד בהתחייבויותיה הכספיות בטווח הארוך. זאת בשל המינוף הגבוה מאוד, יחס כיסוי כולל משוקלל נמוך ואי עמידה בהתניות הפיננסיות, והחשש שהשפעתם תוביל להיחלשות נוספת בפרופיל הנזילות של החברה.
- נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הורדת הדירוג משקפת את העלייה המהותית במינוף של דסק"ש בחודשים האחרונים לרמה שלהערכתנו אינה בת קיימא לאורך זמן ואי ודאות גבוהה לגבי יכולת החברה להשלים פעולות להורדת המינוף, כגון מימוש נכסים ופעולות הוניות. גם פעולות אלו, אם יושלמו, לא יכסו את כל צורכי הנזילות העתידיים של דסק"ש, הכוללים בעיקר חלויות אג"ח, מה שמשתקף בהערכתנו בנזילות הממשיכה להיות 'פחות מהולמת'. להבנתנו יש לדסק"ש כיום יתרות מזומנים מספקות לצורך עמידה בתשלומי הקרן והריבית של איגרות החוב בדצמבר 2023 ובתשלומי הריבית של איגרות החוב ביוני 2024, בין היתר בשל השלמת מכירת החזקות החברה בחברת מהדרין בע"מ. אולם על החברה למצוא מקורות מספקים לצורך עמידה בצורכי הנזילות שלה בדצמבר 2024.

החל מ-2022 ובמיוחד מתחילת המלחמה בין ישראל לחמאס בשבעה באוקטובר השנה, חלו ירידות בשוק המניות שהשפיעו לשלילה גם על תיק ההשקעות של החברה. שווי תיק זה עומד כיום על כ-1.5 מיליארד ₪ לעומת כ-1.9 מיליארד ₪ במאי 2023, ירידה שהובילה לעלייה במינוף החברה לשיעור LTV (loan to value) של כ-112% ב-5 בנובמבר 2023 מכ-94% במועד המעקב האחרון. העלייה המהותית במינוף נובעת בעיקר מירידות בשווי השוק של ההחזקות בחברת סלקום ישראל בע"מ ("סלקום", ilA+/Stable), בחברה לנכסים ולבנין בע"מ ("נכסים ובנין" ilA/Negative) ובחברת אלרון ונצ'רס בע"מ. העלייה במינוף קוזזה חלקית על ידי מספר מכירות נכסים שביצעה החברה בחודשים האחרונים, ביניהן מכירת מלוא החזקות החברה בחברת מהדרין בע"מ בתמורה נטו של כ-246 מיליון ₪ שבוצעה באוגוסט 2023, לאחר מועד המעקב האחרון. להבנתנו, החברה בוחנת אפשרויות שונות למימוש חלק או כל החזקותיה בסלקום (בפברואר 2023 התקבל אישור משרד התקשורת למכירה של עד כ-9.5% נוספים מהחזקות אלו). להערכתנו, מכירת ההחזקות בשווי השוק הנוכחי אינה צפויה להוריד משמעותית את המינוף. בנוסף, מינוף החברה נתון לתנודתיות, בין היתר על רקע שינויי הריבית בישראל ובארה"ב, הצפי להאטה בצמיחה בענפי הנדל"ן, אי ודאות בשוקי ההון והחשש להשפעות הכלכליות כתוצאה מהמלחמה בין ישראל לחמאס.

ב-22 באוגוסט 2023 דיווחה דסק"ש כי הדירקטוריון החליט להודיע לדירקטוריון נכסים ובנין על השעיית בחינת היתכנות המיזוג בין החברות, לאחר בחינת חלופות שונות ולנוכח המורכבות הכרוכה במיזוג בעת הזו, בין היתר בהינתן תנאי השוק. במקרה שהמיזוג יידון שוב בעתיד, נבחן את השפעתו הפוטנציאלית על הדירוג.

ב-5 בנובמבר 2023 דיווחה דסק"ש כי הדירקטוריון החליט לפעול לביצוע גיוס הון, לאחר פרסום דוחותיה הכספיים של החברה לרבעון השלישי של 2023, בדרך של הנפקת זכויות לרכישת מניות רגילות של החברה בהיקף של 100 מיליון ₪. על פי החברה, מטרתו העיקרית של גיוס ההון היא רכישת מניות נכסים ובנין לפני ואחרי הנפקת הזכויות. בעלי העניין הגדולים בחברה, מגה אור החזקות בע"מ (29.9%, ilA+/Stable/ilA-1) ואלקו בע"מ (29.8%, ilAA-/Stable), הודיעו לדסק"ש על כוונתם לנצל את הזכויות שיוצעו להם באופן שישמור על שיעור החזקתם הנוכחי. דסק"ש מסרה כי עד מועד דוח הדירוג רכשה מניות של נכסים ובנין בהיקף של כ-

45 מיליון ₪. רכישות אלו הקטינו את היקף מקורותיה הזמינים ואנו מעריכים בשלב זה כי קיימת אי ודאות מסוימת לגבי יכולתה להשלים את גיוס ההון וכי, גם אם יושלם, השפעתו על המינוף תהיה מועטה.

ב-5 בנובמבר 2023 דיווחה דסק"ש גם כי הדירקטוריון הסמיך את הנהלת החברה לבחון הנפקת סדרה חדשה של איגרות חוב, סדרה י"ב, שתהיה מובטחת בשעבוד על מניות סלקום, בדרך של הצעת רכש חליפין שתופנה למחזיקי איגרות החוב מסדרות ו', י' ו-י"א, באופן יחסי, על מנת להאריך את מח"מ החוב של החברה. אנו מעריכים בשלב זה כי קיימת אי ודאות מסוימת לגבי יכולתה של החברה להשלים את ההנפקה, וכי גם אם תושלם מינוף החברה יישאר גבוה מאוד.

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מבוסס, להערכתנו, על גמישות פיננסית הנובעת בעיקר מהחזקה בתיק נכסים סחיר ברובו. עם זאת, מכירת החזקותיה של החברה בשווי שוק הנוכחי אינה צפויה להוביל לירידה משמעותית במינוף. להערכתנו, פרופיל הסיכון הפיננסי מוגבל בשל היעדר גיוון מקורות מימון ובשל הערכתנו ליחס כיסוי כולל משוקלל ([תקבולי דיבידנד + דמי ניהול + הכנסות ריבית]/[הוצאות ריבית + הוצאות הנהלה וכלליות + הוצאות מיסים]) נמוך בהיעדר זרם דיבידנדים יציב לאורך זמן, היות שאיננו צופים תקבולי דיבידנד יציבים ומשמעותיים בטווח הבינוני-ארוך. כתוצאה מכך, יחס הכיסוי הכולל נמוך מ-0.7x ואינו צפוי להשתפר מהותית בשנים הקרובות.

תחזית דירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו שמיצובה הפיננסי של החברה אינו בר קיימא לאורך זמן ושהיא תלויה בתנאים פיננסיים וכלכליים נוחים כדי לעמוד בהתחייבויותיה הכספיות בטווח הארוך. זאת בשל המינוף הגבוה מאוד, יחס כיסוי כולל משוקלל נמוך ואי עמידה בהתניות הפיננסיות, והחשש שהשפעתם תוביל להיחלשות נוספת בפרופיל הנזילות של החברה.

התרחיש השלילי

הורדת דירוג תיתכן ב-12 החודשים הקרובים אם תחול התדרדרות בפרופיל הנזילות של החברה, למשל כתוצאה ממימוש נכסים בהיקף נמוך ולא מספק לתשלום התחייבויותיה. אי עמידה בהתניותיה של החברה שעשויה להוות עילה להעמדת איגרות החוב לפירעון מיידי או כוונה לבצע ארגון חדש של החוב תחת לחץ (distressed debt restructuring) עשויות גם הן להביא להורדת דירוג של רמת דירוג (נוץ') אחת או יותר.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תשלים פעולות שישפרו משמעותית את הערכתנו לכך שמיצובה הפיננסי הוא בר קיימא בטווח הארוך, תחול ירידה קבועה במינוף ויישמרו מקורות מספקים לתשלום התחייבויותיה.

נזילות

אנו בוחנים את נזילות החברה ברמת הסולו המורחב, דהיינו ללא איחוד החברות התפעוליות אך תוך הכללת דיבידנדים שיתקבלו מהן. אנו רואים את רמת הנזילות של דסק"ש בשלב זה כ"פחות מהולמת", מאחר שאנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לבין השימושים שלה יהיה נמוך מ-1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2023. בחישוב המקורות הזמינים נלקחה בעיקר יתרת המזומנים והתמורה ממכירת החזקות דסק"ש בחברת מהדרין בע"מ (כ-246 מיליון ₪). למיטב הבנתנו, דסק"ש מתכננת להגדיל את החזקתה בנכסים ובנין מה שעשוי בשלב זה להשפיע לשלילה על נזילותה, אך אם תושלם הנפקת זכויות בהיקף דומה להשקעות השפעה שלילית זו תתבטל. תרחיש הנזילות אינו כולל מכירת נכסים וקבלת מימון נוסף, שאינן ודאיות. הערכתנו לנזילות החברה מגלמת גם את חוסר יכולתה של דסק"ש לספוג אירועים משמעותיים שישפיעו על נזילותה ואת נגישותה המוגבלת לשוק ההון ולמערכת הבנקאית.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים בשלב זה לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2023 הם:

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-549 מיליון ₪.
- צפי לקבלת הכנסות מימון והכנסת אחרת בהיקף של כ-23 מיליון ₪.
- תמורה נטו של כ-255 מיליון ₪ ממכירת החזקות החברה בחברות שונות, בעיקר בחברת מהדרין בע"מ.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב, חכירה והוצאות ריבית בסך כולל של כ-701 מיליון ₪.
- הוצאות הנהלה וכלליות בסך של כ-15-17 מיליון ₪.
- רכישת מניות נכסים ובנין בהיקף כולל של כ-45 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון לסוף הרבעון השני של 2023, החברה אינה עומדת בהתניה בסדרות אג"ח י' ו-י"א לשמירה על שווי נכסי נקי של 1.1 מיליארד ₪ או על יחס של 75% ו-70%, בהתאמה, בין החוב הפיננסי נטו לבין השווי הנכסי של החברה, שחריגה ממנה מובילה להעלאת ריבית של 0.25%. בנוסף, החברה אינה עומדת בהתניה באותן סדרות לשמירה על יחס של 85% ו-82.5%, בהתאמה, בין החוב הפיננסי נטו לבין השווי הנכסי של החברה, שחריגה ממנה מובילה להעלאת ריבית של 0.5%. בסוף הרבעון השני של 2023, עמד השווי הנכסי הנקי על 46 מיליון ₪ והיחס בין החוב הפיננסי נטו לשווי הנכסי עמד על כ-98% ובכך לא עמדה החברה בהתניות אלה.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012

- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות טלקומוניקציה, 22 ביוני, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023

רשימת דירוגים

חברת השקעות דיסקונט בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilBB+\Negative	01/08/1994	06/11/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ו	ilBB+	21/12/2006	17/05/2023
סדרה י	ilBB+	31/08/2017	17/05/2023
סדרה יא	ilBB+	21/07/2021	17/05/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 06, 2023	ilBB+\Negative		
מרץ 28, 2023	ilBBB\Watch Neg		
מאי 10, 2021	ilBBB\Stable		
אפריל 07, 2020	ilBBB-\Negative		
יולי 23, 2019	ilBBB\Negative		
אפריל 18, 2019	ilBBB+\Negative		
מרץ 25, 2018	ilBBB+\Stable		
אוגוסט 02, 2017	ilBBB\Positive		
פברואר 26, 2017	ilBBB\Stable		
יולי 27, 2016	ilBBB-\Positive		
פברואר 03, 2015	ilBBB-\Negative		
דצמבר 23, 2014	ilBBB\Stable		
מרץ 10, 2014	ilBBB+\Stable		
דצמבר 29, 2013	ilBBB\Stable		
ספטמבר 19, 2012	ilBBB\Negative		
מאי 13, 2012	ilA-\Negative		
ינואר 26, 2012	ilA-\Stable		
אוקטובר 03, 2011	ilA-\Watch Neg		
ינואר 03, 2011	ilA+\Negative		
יולי 29, 2009	ilA+\Stable		
נובמבר 30, 2008	ilAA\Watch Neg		
דצמבר 21, 2006	ilAA\Stable		
מאי 12, 2003	ilAA		
אוגוסט 01, 1994	ilAAA		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	06/11/2023 09:59
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	06/11/2023 09:59
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.